



ALLIANCEBERNSTEIN®

2026年1月

# グローバル CIO フォーラム を振り返る

2026年1月、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はグローバル CIO フォーラムをボストンで開催した。世界中から130名の最高投資責任者(CIO)と資産配分責任者が参加し、現在直面している重要な戦略的課題について2日間にわたり議論した。本稿では、フォーラムで提示された主な考え方や議論の内容を紹介する。

地政学リスクと米連邦準備制度理事会(FRB)の独立性が主なテーマとして取り上げられたことに驚く読者は少ないだろう。だが、こうした重大な問題のみならず、市場の集中度やバリュエーションに対する懸念が市場で広がる中でも、会場の雰囲気は明らかにリスク志向であった。参加者から提示された多くの質問は、リスク資産からプラスのリターンが得られるかどうかではなく、プライベート資産の中で具体的にどのような資産を保有すべきかというものだった。

フォーラムでは、市場集中度やバリュエーションの高さに起因する「パッシブな」インデックス運用のリスクを相殺する手段として、アクティブ戦略への配分に大きな関心が寄せられた。また、市場のリターンは低下するとの見通しも、アクティブ戦略への関心を高める一因となった。このようなテーマに関心が集まったことで、人工知能(AI)の利用による収益性向上の可能性については、質問がほとんど出なかった。

## イニゴ・フレーザー・ジェンキンス

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド(英国)  
機関投資家向けソリューション 共同責任者

## アラ・ハームズワース

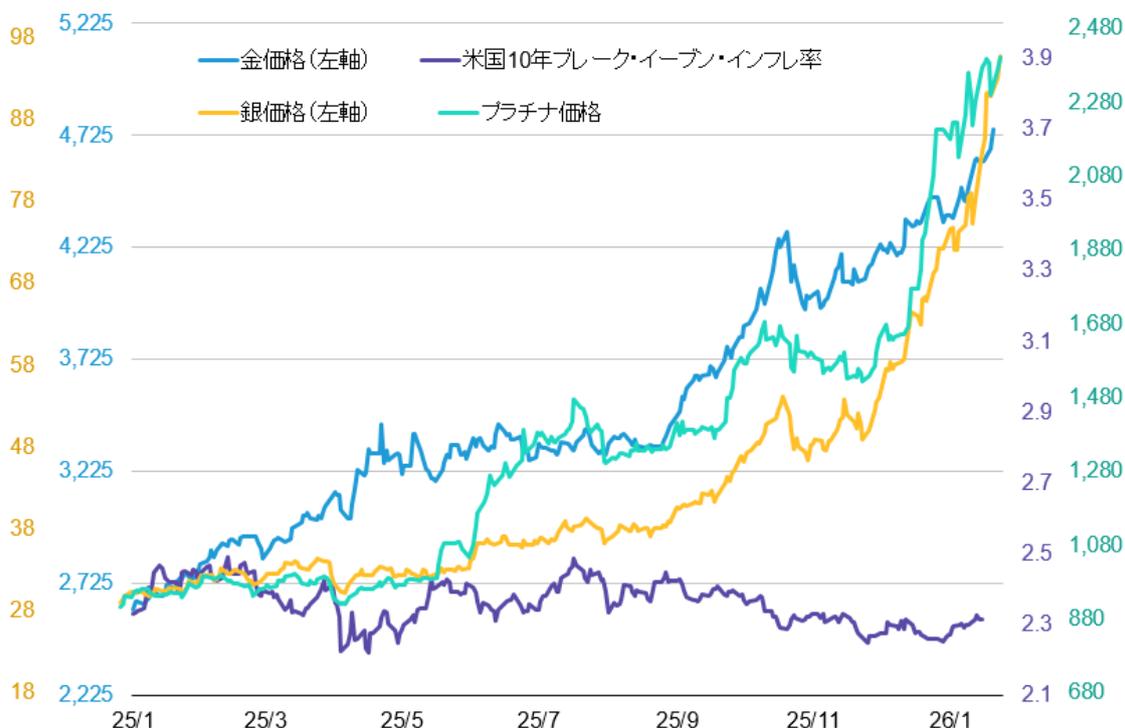
アライアンス・バーンスタイン・リミテッド(英国)  
機関投資家向けソリューション 共同責任者

## 共同執筆者:

ロベルタス・スタンチカス\*、モーリーン・ヒューズ\*\*



図表 2: 市場のインフレ予想が変わらない中で、金、銀及びプラチナが高騰



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
 2026年1月20日現在  
 出所: マクロボンド、AB

ロゴフ教授のプレゼンテーションでは、FRBの独立性に関する懸念に加えて、米ドルの市場シェアはピークを打った可能性が高く、今後は緩やかな低下が予想されることについても示された。米国は米ドルの準備通貨としての地位から恩恵を受けており、金利が約1%低く抑えられている。債務水準が同じである場合、金利が1%低いことは極めて有利であり、この恩恵を軽視すべきではない。ユーロは今も米ドルの次に重要な準備通貨だが、米ドルのシェアを上回る機会は逃した可能性が高い。中国は今後も脱米ドル化を進めるだろうが、人民元が米ドルに代わる通貨となることは現状では難しい。

**地政学リスク:** このフォーラムはグリーンランドをめぐる緊張が高まる中で開催されたため、おそらく参加者の誰もがこれまで想像していなかったほど多くの時間がグリーンランドに関する議論に費やされた。こうした状況の中でユーラシアグループ及びGZEROメディア社長兼創業者のイアン・ブレマー氏が地政学リスクに関する見解を示した。米国は武力行使によりグリーンランドを取得することはないだろうが、トランプ大統領は是非でも手に入れたいと思っており、このことが北大西洋条約機構(NATO)に取り返しのでないダメージを与えることになると同氏は考えている。

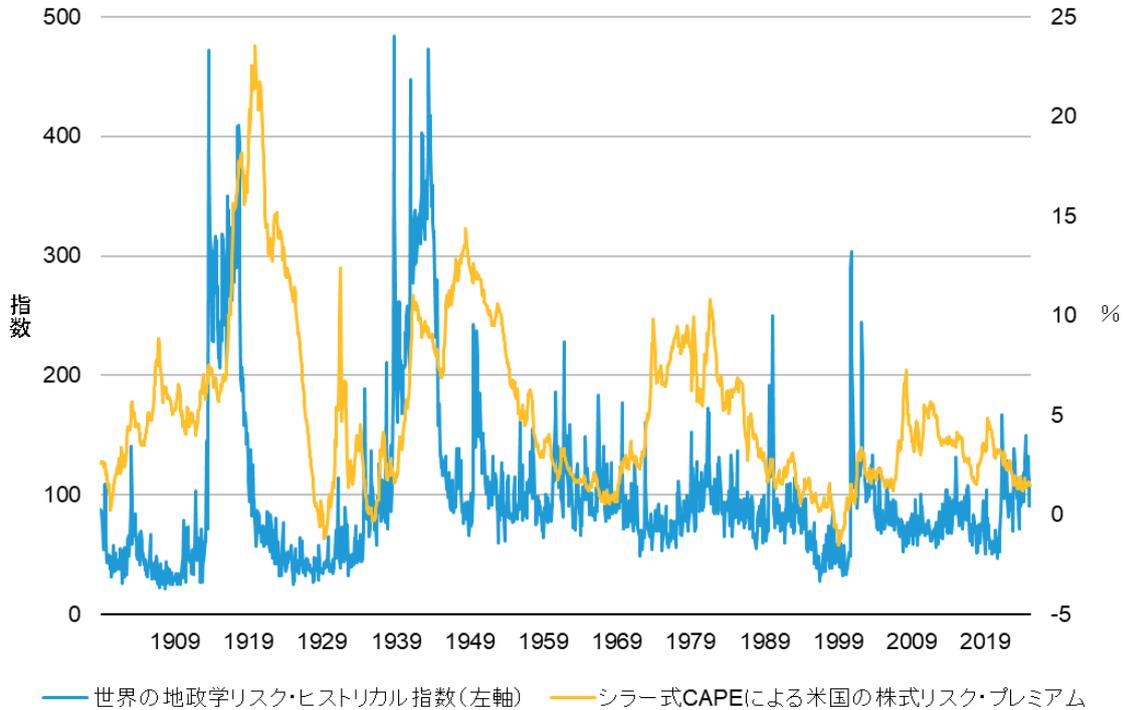
ブレマー氏は欧州に対して極めてネガティブな見方をしており、その理由として、欧州が米国とロシア双方による脅威にさらされていることを挙げた。フォーラムの開催地が米国であったことから、米国からの参加者が全体の70%、欧州やアジア、ラテン・アメリカからの参加者が30%を占めていたが、大部分の参加者がこうしたネガティブな見方を持っていたようである。しかし興味深いことに、米国と米国以外からの参加者では意見の相違が大きいことが分かった。米国の参加者の一部は、世界の米国に対する見方、例えば、米国籍の流動性の低い長期投資商品への投資に関し、米国外の投資家が負うリスクに対する考え方が大きく変わったことに驚いていた。

ABは、米国の経済成長率について比較的明るい見通しを持っており(人口動態、AI、企業に有利な税制や規制緩和がその理由である)、株式市場における米国例外主義(米国の傑出した強さ)は健在であると見ている。しかし、米ドルと米国債の見通しはそれほど確かなものではない。米国の財政の持続性が懸念される中で、米国のさまざまな制度に対する信頼水準が低下しているためである。今のところ、外国の投資家は米国債などの名目資産を保有し続けているが、今後の動向には注意が必要である。

投資家にとって難しいのは、市場が地政学リスクを織り込み切れていないことである。次ページの図表3は、長期にわたる株式リスク・プレミアムと地政学リスク指標の推移を示したものである。両者を比較すると、株式リスク・プレミアムから地政学的リスクの高まりを予測することは難しいことが分かる。実務的な観点から見た場合、この結果は、長期的な株式市場の

予想において地政学リスクを理由に株式の期待リターンを引き下げることはおそらく正しくないことを意味している。こうした動きは長い期間を経て誤りであることが判明する可能性もあるが、長期の戦略的資産配分を策定する際には、特に重要な考慮事項となる。

図表 3: 株式リスク・プレミアムには地政学的リスクの変化が織り込まれないことが多い



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

2026年1月20日現在

出所: マクロボンド、マッテオ・イアコビエロ、ロバート・シラー、AB

ブレマー氏は、地政学に関して何か明るい材料はあるかとの質問に対し、以下の点を挙げている。具体的には、1) ガザ紛争の終結に向けて第1段階の和平合意に達したこと、2) 米国が自ら築き上げた世界秩序から撤退する中でも、他国が世界秩序を放棄する動きにはつながっていないこと(例えば先日、欧州連合(EU)と南米南部共同市場(メルコスール)間で自由貿易協定が締結された)、3) ポピュリズムがあまりに深刻な状況をもたらしているため、その根本原因(移民と経済格差)に対処するための抜本的な構造変化に向けた新たな潮流が生み出される可能性が高いこと、の3点である。こうした点が「明るい材料」であるとしても、少なくとも筆者は心から安心することはできなかった。しかし、これが、私たちが直面している状況である。

**アクティブ運用:** アクティブ運用の成績はここ数年不振が続いている。特に、市場集中度が極めて高く、市場のけん引役やリターンの源泉がごく一部に偏っている米国では、そのような傾向が顕著である。しかしフォーラムでは、以下の2つの理由から、アクティブ運用の利点を認める参加者が多かった。すなわち、1) 今後も市場のリターンが低い時期は続くと考えられるため、アクティブ運用戦略によるリターンの上乗せが必要になる、2) トータル・リスクの観点から見た場合、集中度とバリュエーションが高く、大規模な資金流入が続く市場での「パッシブ」運用のリスクは通常よりも高まっている、というものである。

図表 4: アクティブ運用に配分すべき理由を考察する



例示のみを目的としています。

出所: AB

一部の参加者は、新興国市場や小型株のように、効率性が低く、歴史的にアルファ創出の機会が最も多い市場ではアクティブ運用への配分を高める計画であると述べていた。また、アクティブ運用への配分拡大は、マグニフィセント・セブンやテクノロジー・セクター全般が大幅に下落した場合に有効なリスクヘッジ手段となり得るとの意見も聞かれた。少数の参加者からは、AIの導入がアクティブ運用の将来のパフォーマンス向上に寄与するという見方も示された。一方、債券では、アクティブ運用の有効性が強く支持されており、債券のファクター戦略への関心が高まっていた。

**プライベート資産:** 資産配分に関する議論では、プライベート資産の話題で持ち切りだったと言っても過言ではないだろう。特に、戦略的資産配分(SAA)に関するパネル・ディスカッションではそのような傾向が顕著に見られたが、パブリック市場に関するパネルでさえ、終わってみれば、かなりの時間がプライベート資産の議論に費やされていたことは注目に値する。

特に、SAAに関するパネルでは、プライベート市場への配分は明らかに増加傾向にある一方、投資の重点領域は絶えず変化していることが示された。議論の中心的なテーマは、プライベート資産への配分を高めるべきかどうかではなく(それ自体は当然のこととみなされていた)、プライベート資産のどの領域に投資すべきか、という点であった。フォーラムに参加した投資家はプライベート・デットとプライベート・インフラに対して前向きな見方を示していたが、プライベート・クレジットのスプレッドが縮小し、一部の分野に資金が集中している可能性についても認識しているようであった。資金流入が多いということは、これまで以上に慎重な銘柄選別が必要になることを意味する。引き受け審査の基準は極めて重要な問題であり、パネリストは、貸し手の規律の緩みや審査基準の緩和を示す兆候がないかどうか注目にしていた。アセット・ベースド・ファイナンスに関しても投資家の関心が高かった。

ABのリサーチではプライベート・エクイティに対して慎重な見方をしており、新規投資案件の平均リターンが手数料控除後で上場株式を上回る可能性について疑問を呈しているが、フォーラムでも一部の参加者から同じような意見が聞かれた。プライベート資産に関するパネル・ディスカッションでは、「プライベート・エクイティは好きではない。投資資金は運用者の都合の良いタイミングでしか返還されず、配当水準も彼らが自由に決められる。しかも、投資サイクルは12年にも及ぶ可能性がある。このような流動性の低さを受け入れるのであれば、それに見合った高いリスク・プレミアムが必要だ」との発言があった。プライベート投資の流動性が短期と長期で大きく異なるという認識は、多くの投資家の間で共有されていた。

上記以外で、プライベート資産に関して言及された点は以下のとおりである。

- 2026年は、プライベート・クレジットの戦略(アセット・ベースド・ファイナンス、ロイヤリティ・ファイナンス、その他のニッチな戦略)の中で、どの戦略が有望かを見極めることが重要になる。
- パブリック資産とプライベート資産の境界が曖昧になる中、セミキッド・ファンドの重要性が高まりつつある。
- マネジャー選択は依然重要である。パフォーマンスの持続性は、おそらくパブリック市場よりプライベート市場のマネジャーの方が高い。
- 個人投資家のプライベート市場への参入は懸念事項である。この市場の投資家に求められる知識水準は高く、ガバナンスや利害の一致を強化する必要がある。

AI: AI の話題は、講演やパネル・ディスカッションでの質疑応答の中で取り上げられていたものの、他の話題と比べてあまり重視されていなかった。AI に関する主な話題は間接的なもので、AI の成長期待が米国株式市場の高い集中度につながっているというものだった。AB は、AI によって社会全体の生産性がどの程度改善されるかというテーマについて多くの時間を費やして調査してきたが、このテーマについて活発な議論はなかった。おそらく、フォーラムの直前に地政学リスクとFRBの独立性をめぐる問題への注目が一気に高まったため、その他の話題が脇に追いやられたものと思われる。AI による労働市場の混乱というテーマでさえ、あまり関心を集めていなかった。しかし、投資家は AI の導入による労働需要の低迷が構造的に発生している業種や職種がないか注意を払っており、企業の発表を詳細に調査している。そのため、AI による労働市場の混乱というテーマは 2026 年も注目を集めると AB は考えている。

ブレマー氏は、AI に対する規制が整備されていないことから、AI の導入はある意味でリアルタイムの社会実験とも考えられると指摘した。このような考え方は、民間企業主導で AI の開発や導入が無制限に行われている現状に対し、いずれ強い反発が起こり得ることを示唆している。

米国例外主義: パブリック市場に関するパネル・ディスカッションでは、米国株式の優位性を認めつつも、バリュエーションと分散の観点から米国以外の投資機会にも注目しているとの見方が示された。ある資産配分責任者は、米国企業だけが AI 勝者とは限らないと考えており、新興国市場に注目するとともに、欧州市場でのアクティブ運用を増やす計画だと語った。別の資産配分責任者は、米国経済が好調であることから米国株式は問題なくオーバーウェイトとしているが、米国債は保有しておらず、米ドルに対するヘッジを増やすことを検討していると述べた。

図表 5: 米ドルは今の地位を維持できるか？



例示のみを目的としています。

出所: AB

このような見方は、米国企業の高い利益成長率が株式市場における米国例外主義を支えているという、AB の従来のリサーチに基づく見方と整合的である。一方で、米ドルと米国債券のリスクは高まっており、こうした優位性は必ずしも当てはまらない。AB の見解では、米国以外の投資家が米ドルのヘッジ・ポジションを増やすことは適切であり、昨年始まったこの動きは今後さらに拡大する余地がある。米国への信頼が損なわれた場合に米国資産にどのような影響が出るかという問題は、まさにフォーラムで議論されていた点である。この問題は、2026 年の最初の数カ月間、注目すべき重要なテーマになると思われる。

## SAAに関する変更計画と、コンセンサスとは異なる見解

ABは、SAAを変更する計画があるか参加者に尋ねた。主要な回答の1つは、「変更はない」というものであった。そもそもSAAは長期的な投資戦略に関する議論であるため、この回答は大いに尊重されるべきである。混乱を招きそうなニュースが次々と入ってきたとしても、戦略的な見方は通常、年ごとに大きく変更するものではない。その他の回答は、インフレ耐性の強化とリスク低減という考え方に集約された。また、前述したように、米ドルのポジションを縮小したいとの意見も聞かれた。

ABはまた、SAAに関してコンセンサスとは異なる見解についても聞き取りを行った。興味深いことに、意見が分かれる点があくつかあった。このような意見の相違は常に価格形成の土台となる。例えば、マグニフィセント・セブンを戦略的にアンダーウェイトにする意向を示す参加者がいた一方で、マグニフィセント・セブンのみを保有し、それ以外の銘柄には労力を割きたくないとする参加者もいた。同様に、アンダーパフォームしている小型株を買い時と見て投資を検討している参加者がいた一方で、小型株のポジションを縮小し、場合によっては、プライベート資産に投資したいと考える投資家もいた。

コンセンサスと異なる見方の中には、現在の新興国資産のリスクは米国資産より低いかもしれないという興味深い見解もあった。また、長期的に見てヘルスケア・セクターは投資に値するとの意見もあった。このセクターはバリュエーションが過去最低水準に近く、またAIが成長の追い風になる可能性があることから、ABも同意見である(以前の記事『[US Healthcare: Attractive Valuation for a Structural Growth Opportunity](#)』(英語)ご参照)。

コンセンサスとは異なる見方として最後にもう1つ、市場集中度とバリュエーションの高さからパッシブ運用よりアクティブ運用を好むとの意見が、複数の参加者から上がった。

フォーラムの最後に、資産配分に関するAB自身の見方を紹介した。ABは均衡インフレ率が上昇すると見ており、実物資産を中核資産としてオーバーウェイトにしている。具体的には、株式(時価総額が最大で、最も流動性の高い実物資産)、インフレ連動国債、インフラストラクチャー、非法定通貨資産をオーバーウェイトとしている。ABの資産配分では、ポートフォリオ全体を一体として最適化するトータル・ポートフォリオ・アプローチの考えに基づき、ファクターとアクティブ運用に意図的に大きな配分を行っている。ABは米国株式のオーバーウェイトと長期国債の大幅なアンダーウェイトを維持している。

当資料は、2026年1月現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン(AB)が作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

## 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

### ● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

### ● お客様にご負担いただく費用: 投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用...申込手数料 上限 3.3% (税抜 3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用...信託財産留保金 上限 0.5% です。
- 有期間に間接的にご負担いただく費用...信託報酬 上限 2.068% (税抜 1.880%)です。

その他費用: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

## ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会